INFORME ESPECIAL: Qué hacer con el dinero en medio de la crisis

Te tiro un dato

✓ Cuáles son las alternativas de inversión financiera

✓ Qué clase de crédito tomar

✓ Esperar o comprar ahora un auto o una casa

✓ Recomiendan:
- Domingo Cavallo
- Javier González Fraga
- Pedro Lacoste
- Daniel Marx

Domingo 21 de febrero de 1999
Año 9 - Nº 462



Suplemento económico de
Página/12



Contratos de las privatizadas
CAMBIOS A PEDIDO
Por Daniel Azpiazu
página 5

Brasil al límite
REPROGRAMAR O CESACION DE PAGO
Por Daniel Novak
Enfoque, página 8

Image Bank Fotomontaje Alejandro Elías

INVERSIONES

Por Roberto Navarro

Decidir en qué invertir los ahorros; tomar la determinación de comprar una casa; arriesgarse a sacar un crédito y hasta resolver el cambio del auto son de por sí definiciones difíciles, aun en épocas de tranquilidad económica. Pero tomar estas mismas decisiones en momentos en que los diarios informan sobre la caída de la moneda brasileña y sus repercusiones en Argentina, los economistas anuncian recesión y desocupación y el Gobierno habla de dolarización es doblemente complicado. La mayoría de los especialistas en inversiones consultados por **Cash** coincide en que, en momentos de crisis, lo mejor es refugiarse en la compra de activos de bajo riesgo, como plazos fijos o fondos comunes de inversión que inviertan en plazos fijos. Pero también están los que advierten que en medio de las crisis es cuando se hacen los mejores negocios. "Tener dinero disponible y esperar", es el consejo de estos últimos para comprar propiedades como autos o activos financieros. En materia de créditos, los economistas sugieren que se tomen en dólares, porque la tasa es más baja. Pero el fantasma de una devaluación llevó a que el público se aleje de esta opción.

Crisis: ***Las decisiones se tornan más difíciles porque la actual crisis financiera internacional y recesión interna se extendería hasta mediados del año próximo.***



Las decisiones se tornan más difíciles porque, para muchos, el actual escenario de volatilidad financiera internacional y recesión interna podría extenderse hasta mediados del año próximo. Los economistas concuerdan con que, si Brasil no logra bajar las tasas de interés rápidamente, la deuda interna le explotará en las manos a la administración del presidente Fernando Henrique Cardoso, y la actual estabilidad en el mercado cambiario sólo será la calma que precede a la tormenta. Por otra parte, varios analistas internacionales ya expresaron sus reservas sobre las posibilidades que tiene China de mantener la actual cotización de su moneda, el yuan, lo que aumentaría la tensión en los mercados internacionales. Como si esto fuera poco, las elecciones presidenciales de octubre próximo aportarán su granito de arena a la incertidumbre.

Una de las opciones de inversión conservadoras es la de comprar departamentos para alquilar. "A diferencia de las colocaciones financieras, en las que la posibilidad de perder el capital está siempre vigente, el máximo riesgo que se corre en estos casos es que un inquilino no pague y perder la renta de unos meses, más los gastos que pueda acarrear el desalojo", aseguró a **Cash** Roberto Toselli, de Toselli y Fuentes Propiedades. La restricción en el mercado de créditos hipotecarios para la compra reactivó los alquileres y el aumento de la demanda disparó los precios. Según Hugo Pipieri, gerente comercial de la inmobiliaria Quinteiro, "la renta en dólares que deja un departamento es un 30 por ciento más alta que la que rinde un plazo fijo en la misma moneda".

Preferida: ***Los plazos fijos siguen siendo la inversión preferida. La crisis brasileña sólo provocó un leve corrimiento de las colocaciones en pesos a dólares.***

El panorama es distinto para los que quieren comprar pero no cuentan con el dinero necesario. La amplia y variada oferta de créditos hipotecarios que estaba disponible

Consejos de economistas

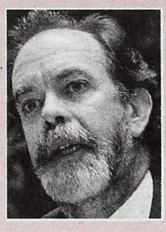
"Buscar oportunidades"



Daniel Marx, economista y socio de Merchant Bankers Asociados (MBA)

"Partiendo de que Brasil va a seguir muy volátil, el primer consejo es actuar con suma cautela. Hay que mantenerse líquido y esperar mejores momentos para ingresar en el mercado de capitales con precios más bajos. En el mediano plazo se podrá ir entrando de a poco y diversificando. Las épocas de crisis provocan caídas en el precio de los activos, pero de distintos grados. Tanto en el caso de los inmuebles como en el de los instrumentos de inversión financiera. Por eso hay que ser muy selectivos buscando las mejores oportunidades. Además, hay que pensar que hay precios que son baratos si se los compara con los de hace tres meses, pero que todavía están muy por arriba de los valores a los que cayeron en crisis anteriores. En el caso de los créditos, si son imprescindibles, hay que tomarlos, si no es mejor esperar a que bajen las tasas. De decidirse, es mejor pedir dólares porque el interés es más bajo y no se vislumbra una devaluación del peso. De todas maneras, si el préstamo es para comprar un inmueble es mejor esperar porque pueden bajar."

"Es el momento para invertir"



Javier González Fraga, ex presidente del Banco Central

"En los próximos meses los mercados de capitales continuarán oscilando al ritmo de las noticias de Brasil. Habrá momentos de optimismo, por los sucesivos ajustes fiscales en el país vecino, pero también señales pesimistas cuando reboten los precios internos y se desaten nuevas ondas de devaluación. Brasil recorrerá este camino hasta que reduzca el servicio de la deuda pública total a valores razonables. Pero la buena noticia es que ya inició este proceso y que seguramente llegará a fin de año en condiciones de retomar un sendero de alto crecimiento económico por muchos años. En este contexto se pueden tomar dos actitudes: cubrirse frente a los avatares de un proceso que tiene sus incertidumbres o aceptar la idea de que estas dificultades ya están descontadas en los precios de los activos y aprovechar esta circunstancia para asegurarse altos rendimientos por un largo tiempo. Las peores profecías ya se cumplieron: ya pasaron Japón, Rusia, los tigres asiáticos y Brasil. Estados Unidos está creciendo por encima de las expectativas; Japón está cerca de su despegue y los tigres asiáticos se están recuperando. Quedan en la caja de sorpresas más buenas noticias que malas. Es el momento propicio para aprovechar altos rendimientos en títulos en pesos o acciones en la Bolsa".

"Evitar los riesgos"



Pedro Lacoste, asesor de inversores extranjeros

"Frente al actual marco regional y mundial, caracterizado por devaluaciones en cadena, recesión en Asia y América latina y peligro de deflación mundial (a pesar de la política monetaria fuertemente expansiva que están llevando adelante Estados Unidos y Japón), las recomendaciones de inversión para el ahorrista argentino son simples. En un mundo con tantas contradicciones y tanta volatilidad hay que evitar los activos de riesgo. Esto es especialmente claro para las acciones, que nunca han sido beneficiadas en épocas de deflación. El refugio pasa entonces por los bonos o por los depósitos. En el primer caso parecería que los bonos argentinos están en su techo de corto plazo, teniendo en cuenta los sustos que seguirá dando Brasil, y que en los próximos meses la recaudación fiscal mostrará debilidad de la mano de la recesión. Hay que esperar mejores oportunidades para comprar. La recomendación pasa entonces por los activos líquidos –depósitos–, en especial en pesos ya que son los que dan más rendimiento".

hasta mediados del año pasado ya no existe. La alta morosidad llevó a los bancos a aumentar las exigencias para otorgar un préstamo. Y, además, la volatilidad financiera deterioró las condiciones de los créditos. La opción de tasa fija en pesos, que era la más requerida, sólo la ofrecen unas pocas entidades financieras y a tasas superiores al 20 por ciento anual; la tasa variable es resistida por la gente, que prefiere tener certeza sobre lo que va a pagar; y las deudas en dólares no resultan muy atractivas en un contexto de devaluaciones internacionales en cadena. Distintos gerentes financieros de bancos de primera línea señalaron a **Cash** que la cantidad de créditos otorgados en enero pasado fue un 40 por ciento menor que la del mismo mes del año 1998. La inversión en plazos fijos sigue siendo la preferida. La crisis brasileña sólo provocó un leve corrimiento de las colocaciones en pesos hacia dólares, pero no alteró su crecimiento. De todas maneras, de los más de 50 mil millones que hay depositados en certificados de plazo fijo en el país, sólo una cuarta parte está nominado en pesos. Un depósito en moneda nacional, en bancos de primera línea, rinde entre un 8 y un 11 por ciento anual, según plazos y montos; uno en dólares, entre un 6 y un 9 por ciento anual. Según Fabián Orué, director de Productos de Inversión del Citibank, "la actual crisis está provocando una mayor cautela que se trasluce en la elección de las colocaciones en dólares y a menores plazos".

Según un informe de la Fundación Capital, el instrumento financiero que más creció en los últimos dos años fue el de los Fondos Comunes de Inversión (FCI). De los 2000 millones de dólares que administraban los FCI en 1996 saltaron a 8000 millones a finales de 1998. Para los asesores financieros es el instrumento más eficaz para épocas de crisis. "La unión de pequeños y medianos inversores en un gran fondo potencia el poder de compra de activos financieros y el *management* de un buen especialista orienta la inversión hacia los sectores más seguros", dijo a **Cash** Iván Aftalión, jefe de Análisis de Inversiones del Banco de Boston.

Hay FCI que invierten en plazos fijos, que ofrecen una rentabilidad apenas menor a los plazos fijos tradicionales, pero tienen la ventaja de que se puede salir en cualquier momento; otros colocan los fondos en bonos, principalmente públicos, que a largo plazo son más rentables, pero la volatilidad actual los hace inconvenientes para plazos cortos; los de acciones son los de mayor riesgo y prácticamente no son recomendados en este momento. Diego Sapela, asesor financiero del Banco Río, explicó a este suplemento que, dada la actual coyuntura, "la elección para inversores que quieran recuperar su dinero en el año son los fondos de plazo fijo. Los que puedan esperar un poco más que inviertan en fondos de bonos que van a lograr una excelente rentabilidad", completó.

Otro de los rubros en el que pueden surgir oportunidades en épocas de crisis es el de los automóviles. La abrupta caída de las ventas de los últimos meses trajo como consecuencia que empezaran a aparecer ofertas. Los descuentos en los cero kilómetro rondan entre el 3 y el 5 por ciento, pero se suman a las bajas de precio que comenzaron a mitad del año pasado. Para Fernando González, socio de la concesionaria Ford Tito González Automotores, "este es un buen momento para comprar porque las fábricas están descargando stocks. Cuando ese proceso termine, adaptarán la producción a las ventas actuales y eliminarán los descuentos", aconsejó el empresario.

La palabra crisis suele tener dos acepciones en los diccionarios de habla hispana: "cambio favorable o adverso". Y "momento decisivo y de consecuencias importantes en un asunto grave". La situación actual y la que se prevé en el futuro inmediato conforman un escenario en el que cualquier error en materia de inversiones se puede transformar en un problema. Las decisiones acertadas o no se reflejarán en un cambio favorable o adverso. Los consejos de los especialistas (ver recuadros aparte) son claros y pueden resumirse en una frase: más vale asegurar el capital que, por jugarse a ganar más, perder todo.



Menú con diferentes alternativas de inversión

Qué huevos poner en la canasta

Acciones: Los gerentes financieros de los bancos consultados por **Cash** recomiendan acciones de servicios, como las telefónicas; YPF y las que ofrecen rentas seguras, como TGS. Pero todos aclaran que el horizonte de inversión es de 18 a 24 meses. Para los que no puedan esperar tanto, la recomendación es que se abstengan, ya que, en un año recesivo como va a ser 1999, las empresas tendrán ganancias menores a las de los años anteriores.

Inmuebles: ***Las inversiones en hipotecas sobre inmuebles que administran las escribanías tienen un rendimiento bruto, promedio, del 18 por ciento anual.***

Y algunas tendrán pérdidas. En esos casos, las compañías ni siquiera repartirán dividendos, por lo que la sequía para los inversores será total. Aun para los inversores más agresivos se recomienda que las acciones no superen el 30 por ciento del portafolio.

Bonos: "Esta es una buena oportunidad para invertir en bonos de corto plazo", aseguró a **Cash** Marcelo Canabals, gerente financiero del Banco Tornquist. "Los bonos previsionales, por ejemplo, ofrecen una renta del 12 por ciento anual en dólares o del 15 por ciento en pesos y pagan amortizaciones semestralmente", agregó el ejecutivo. Según Canabals, éste no es un buen momento para los que necesiten salir rápido porque, a pesar de la renta que ofrecen, el valor de los bonos está mucho más cerca del techo que alcanzaron en sus mejores días que del piso que tocaron en crisis anteriores. Un recrudecimiento de la crisis brasileña o un aumento en el déficit fiscal argentino, generado por la recesión, podría llevarlos a valores mucho más bajos que los que cotizan hoy.

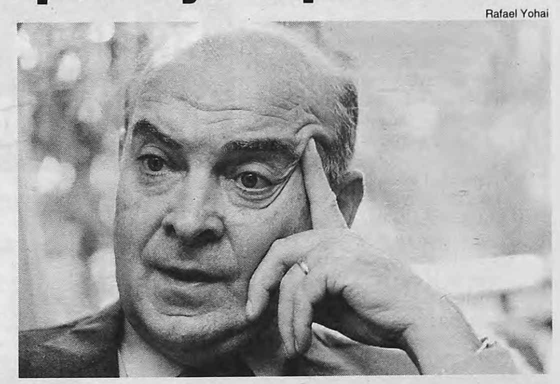
Hipotecas: Las inversiones en hipotecas que administran las escribanías tienen un rendimiento bruto, promedio, del 18 por ciento anual. Pero hay que tomar en cuenta que, a diferencia de los instrumentos financieros tradicionales, los préstamos hipotecarios tributan el impuesto a las ganancias. Según la escribana Zulema Arana, "en este momento hay muchas posibilidades de ingresar en este mercado porque las condiciones que exigen los bancos para otorgar un crédito son mucho mayores que en épocas más tranquilas. Pero hay que tener cuidado: el desarrollo de la crisis puede bajar aún más el precio de las propiedades que sirven como garantía y, en caso de que sea necesario ejecutarlas, quizás no cubran la deuda", precisó la escribana.

Fondos Comunes de Inversión: Los Fondos Comunes de Inversión (FCI) de plazos fijos en pesos están rindiendo un promedio del 6,5 por ciento anual y los de dólares un 5,5 por ciento anual. En los FCI de bonos se puede obtener un 9 o 10 por ciento pero, según los especialistas, en cualquier momento pueden dar una sorpresa desagradable. Diego Sapela, asesor financiero del Banco Río, explicó a **Cash** que, "para los inversores conservadores, la recomendación es invertir un 60 por ciento del capital en un FCI de plazos fijos y un 40 por ciento en uno de bonos". Para los más osados el ejecutivo propone un fondo mixto con un 60 por ciento de acciones de servicios y un 40 por ciento de bonos o un fondo de acciones que refleje el rendimiento del MerVal.

Bienes raíces: La retracción del crédito causó una baja en el precio de los departamentos que se construyen para la venta. Además, surgen ofertas de propiedades cuyos dueños necesitan liquidez y no la encuentran en el sistema financiero. Distintas inmobiliarias de la ciudad de Buenos Aires aseguraron a **Cash** que en el último mes se hicieron algunas operaciones entre un 10 y un 15 por ciento por debajo de los valores anteriores. Los empresarios estiman que el alquiler de los departamentos de dos ambientes está dejando una renta en dólares de entre 10 y 12 por ciento anual. También en algunos proyectos de barrios cerrados, ante la baja de ventas, están apareciendo ofertas. "Comprar un terreno ahora en un barrio cerrado que recién comienza, y esperar a que se desarrolle el emprendimiento, puede ser un buen negocio a largo plazo", aseguró Horacio Mieres, de Mieres Propiedades.

Domingo Cavallo en rol de gurú financiero

"Recomiendo plazo fijo en pesos"


Rafael Yohai

–¿Qué le aconseja a la gente en este momento de crisis?

–Lo más seguro y tranquilo es depositar a plazo fijo en pesos, tratando de conseguir la mayor tasa de interés posible. Pero siempre en instituciones financieras sólidas. Tienen que hacer colocaciones por montos que estén dentro de la cobertura del Banco Central para la garantía de los depósitos.

–¿Qué otra opción aconseja?

–Para los que tienen un horizonte de inversión de largo plazo los Fondos Comunes de Inversión (FCI) son una buena posibilidad. Pero no para la gente que necesita el dinero en el corto plazo, porque si no van a vivir angustiados mirando las cotizaciones todos los días. En el largo plazo siempre los FCI van a ser más rentables que los plazos fijos. Para elegir uno hay que observar el tamaño del fondo. Si crecen es porque la gente los elige y deben ser buenos. Yo recomiendo los que están conformados por una mezcla de inversiones –plazos fijos, bonos, acciones– porque, en materia de inversiones, lo mejor es poner los huevos en distintas canastas.

–¿Pediría un crédito?

–Depende de qué crédito y para qué lo necesite. Si por efecto de la crisis se consigue una casa a buen precio, es conveniente pedir un crédito y comprarla. Ahora, hay que ver qué tasa de interés se paga. Si la tasa es muy alta y el préstamo a largo plazo, puede terminar convirtiéndose en un problema. Con respecto a la moneda, hay que elegir la que genere menores intereses, que en este momento es el dólar.

–¿No es peligroso recomendar un crédito a largo plazo en dólares?

–La convertibilidad está asegurada por largo tiempo, esté quien esté en el Gobierno. Hay una coincidencia entre todos los partidos políticos para mantenerla y, además, es una exigencia de la gente.

TARJETAS

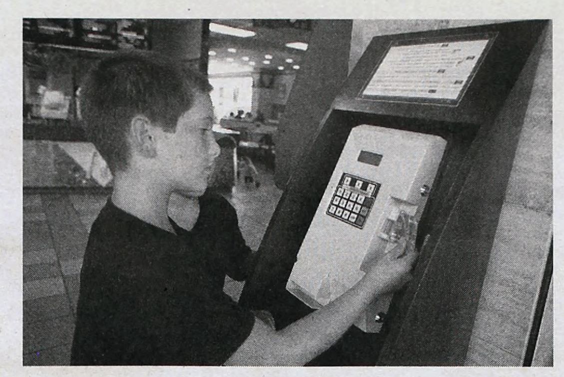
Por Hebe Schmidt

¿Imagina usted a un creyente arrojando tarjetas con microchips en una fuente de los deseos? En un futuro cercano no sería algo descabellado.

En poco tiempo más extrañará la experiencia de buscar en el fondo de su bolsillo las últimas monedas que le quedaban. La era del chip trajo consigo el dinero electrónico: *e-cash*.

El dinero electrónico es dinero virtual: existe en la memoria de una tarjeta inteligente o *smart card*. Son tarjetas similares a las bancarias tradicionales pero contienen un circuito integrado (chip) que almacena y procesa montos de dinero en forma electrónica y fueron pensadas, en principio, para realizar transacciones de bajo monto.

Visa y Mastercard exhiben programas globales de tarjetas inteligentes con proyecciones que van más allá del *e-cash*, pero localmente impulsan este sistema como una solución de uso casero. Mastercard promueve Multos, que es la base de Mondex, el monedero electrónico de Mastercard. Para Master, esas tarjetas inteligentes tendrán incorporados datos como órdenes de obras social, tickets canasta, débito automático y podrán operar *on line* hasta con cuatro tipos de monedas diferentes aunque consideran que su lanzamiento será en un plazo mayor, aún no establecido. En tanto, Visa ya opera en el mercado local



Ya operan monederos electrónicos

Dinero del futuro

Visa y Master emiten plásticos, recargables, que almacenan dinero para operaciones de bajo monto. McDonald's y Freddo las aceptan.

con su monedero electrónico: Visa Cash.

Actualmente se encuentran en circulación alrededor de 25 mil Visa Cash comercializadas a través de paquetes de servicios a un costo de 6 pesos por año. Es aceptada por más de 500 comercios adheridos, entre ellos McDonald's, Musimundo, Heladerías Freddo y Sacoa. Y se prevé la emisión de 2 millones de plásticos recargables para los próximos tres años.

Si bien Visa Cash actualmente opera en un radio de acción acotado, las expectativas son más que optimistas ya que "el promedio de consumo por transacción es de 4,5 pesos", explica Carmelo Ferrante, gerente de productos de Visa Argentina.

Cuando se hace una compra, el chip que posee el plástico deduce el monto exacto y ajusta el saldo, de modo que el usuario siempre sabe cuánto dinero le queda en su tarjeta. Su funcionamiento requiere de pequeños equipos lectores de la tarjeta ubicados en comercios. Para pagar no necesita ni firma ni códigos de identificación. El importe a pagar se descuenta automáticamente de su tarjeta en pocos segundos. El usuario puede recargar en su tarjeta hasta 50 pesos por vez, cuantas veces lo desee. Para ello tiene que dirigirse a una terminal de carga, introducir su código de identificación y el importe que desee cargar.

Su duración es de cinco años y puede ser recargada en cajeros automáticos instalados en distintos comercios de Capital Federal y, próximamente, en la red de telefonía pública de Telecom. A través de los teléfonos también se podrá consultar saldos y hacer llamadas nacionales e internacionales cuyo pago se descontará del mismo plástico.

"Nuestra empresa invirtió 600 mil dólares en la readaptación de 13 mil aparatos –casi un tercio del parque actual– ubicados en Capital y el Gran Buenos Aires. Inversión que superará 1,8 millones de dólares cuando finalice la adaptación. De esta forma, sumamos a la red de cajeros automáticos 13 mil terminales de recargo y lectura del monedero electrónico", dice Eduardo Terada, gerente de Marketing Estratégico de Telecom Argentina.

McDonald's Argentina fue la primera empresa en implementar el monedero electrónico. En conjunto con Visa Argentina acordaron emitir 100.000 Visa Cash-McDonald's. Convirtiéndose así, en la primera filial McDonald's en el mundo en incorporar el pago con tarjetas inteligentes. "Por lo seguro, es una herramienta ideal para nuestro público, en su mayoría joven", dice Alexandra De Royere, directora de Marketing de McDonald's Argentina.

La idea de los administradores del negocio apunta a ampliar el horizonte de uso de las tarjetas inteligentes e incrementar así su uso masivo. Los chips recargables del monedero electrónico poseen una memoria de 16 k y una unidad de procesamiento propia que sirve no sólo para realizar compras, sino también para guardar información dentro de la tarjeta.

Y la nave va...

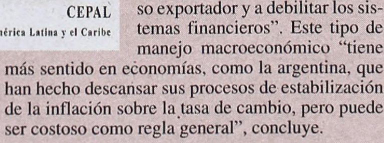
Por Claudio Scaletta

La crisis reclama nuevas reglas

Se busca arquitecto

En el número especial de *Notas de la Cepal* de enero de este año, el secretario ejecutivo de ese organismo, José Ocampo, señala que la extensión de la crisis financiera iniciada en Asia a mediados de 1997 "ha estado a punto de desencadenar una catástrofe de grandes proporciones, afortunadamente contenida hasta ahora por medidas expansionistas de los países industrializados y créditos de contingencia para economías en desarrollo en dificultades". Para el directivo, no obstante, aún faltan "adoptar reformas profundas de la arquitectura financiera internacional que permitan mitigar la inestabilidad de los mercados de capitales y, en particular, diseñar un sistema con mayor capacidad para prevenir la gestación de crisis".

En sintonía con lo expresado por su secretario ejecutivo, la Cepal difundió un documento de trabajo en el que propone los lineamientos para esa nueva arquitectura. En el diagnóstico inicial se reconoce que la volatilidad de los mercados financieros globales es inherente al carácter cíclico del desarrollo capitalista, pero la situación actual ha demostrado además, y muy ostensiblemente, que "las crisis financieras son contagiosas; que, en casos de pánico, los mercados no saben distinguir entre economías con fundamentos sólidos y economías débiles y, por lo tanto, tienden a transmitir las dificultades a países que se encuentran en buenas condiciones en cuanto a su estructura económica y su gestión macroeconómica". "... un problema fundamental de la economía global –continúa el informe– (es) la enorme discrepancia que existe entre un mundo financiero internacional cada vez más sofisticado y dinámico, con rápida globalización de las carteras financieras, y la ausencia de un marco institucional capaz de regularlo. En pocas palabras, las instituciones actuales no son las indicadas para enfrentar la globalización financiera".



Amén de las buenas intenciones y de la necesidad real de cambios en los organismos internacionales de crédito que propone el citado documento, Ocampo considera también las políticas fronteras adentro. De las experiencias de las economías latinoamericanas durante 1998 se puede obtener una importante lección: pese "a las virtudes de las reformas estructurales que se han adoptado a lo largo de la década, se ha avanzado poco en reducir la vulnerabilidad externa". La suma de tasas de interés altas y ajuste fiscal, aunque repercutieron favorablemente en el control de la inflación y en la disminución de las presiones sobre el tipo de cambio, han tendido también "a acentuar la desaceleración del crecimiento, a limitar la intensidad y diversificación del proceso exportador y a debilitar los sistemas financieros". Este tipo de manejo macroeconómico "tiene más sentido en economías, como la argentina, que han hecho descansar sus procesos de estabilización de la inflación sobre la tasa de cambio, pero puede ser costoso como regla general", concluye.

http://www.cepal.org/espanol/portada/arquitectura.htm
http://www.cepal.org/espanol/noticias/notas/nc2esp99.pdf

Seguridad jurídic

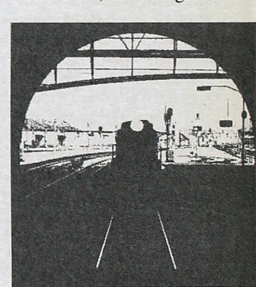
Contra

Por Daniel Azpiazu *

Las renegociaciones contractuales de las concesiones viales por peaje y de los ferrocarriles de pasajeros han sido criticadas por la prevista ampliación de los plazos de concesión, en la escasa o nula transparencia de las tratativas encaradas por el Poder Ejecutivo con *cada una* de las empresas, y en su posible impacto regresivo sobre consumidores. También, aunque en menor medida, tales inquietudes se extienden a las recurrentes modificaciones en el contrato de concesión de los servicios de agua potable y desagües cloacales celebrado con Aguas Argentinas. En este caso, progresivamente, se ha reformulado el contrato original –modificándolo en su propia esencia–, así como las misiones y funciones del órgano regulador del sector (el ETOSS). Se trata, en todos esos casos, de cambios contractuales que comprometerán a más de una futura gestión gubernamental.

Sin embargo, la renegociación de los contratos de concesión de los servicios públicos privatizados, así como la modificación de diversas cláusulas contractuales (generalmente, las referidas a precios y tarifas, a sus ajustes periódicos y/o a los compromisos de inversión) no son novedosos. Y, como tales, podrían estar asociados a la cercana finalización del mandato presidencial.

En efecto, tales renegociaciones

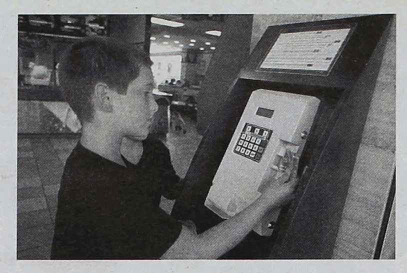


Nulo: ***Las imprecisiones normativas han derivado en renegociaciones con un denominador común: garantizar un nulo riesgo empresario y elevados márgenes de rentabilidad.***

–y la opacidad de las mismas– emergen como una constante del período posprivatización, a punto de constituirse en uno de los rasgos distintivos del programa de privatizaciones desarrollado en el país.

Sin duda, en última instancia, ello está asociado a las urgencias políticas y fiscales bajo las que se encaró dicho programa. También a las consiguientes improvisaciones e imprecisiones normativas que han derivado en renegociaciones que tienen un claro denominador común: garantizar un nulo riesgo empresario e, incluso, muy elevados márgenes de rentabilidad. Al respecto, basta resaltar el ejemplo de la telefonía básica sobre la funcionalidad respecto a los intereses del sector privado que caracteriza a esas recurrentes renegociaciones contractuales. El Pliego de Bases y Con-

TARJETAS



Ya operan monederos electrónicos

Dinero del futuro

Visa y Master emiten plásticos, recargables, que almacenan dinero para operaciones de bajo monto. McDonald's y Freddo las aceptan.

Por Hebe Schmidt

¿Imagina usted a un creyente arrojando tarjetas con microchips en una fuente de los deseos? En un futuro cercano no sería algo descabellado.

En poco tiempo más extrañará la experiencia de buscar en el fondo de su bolsillo las últimas monedas que le quedaban. La era del chip trajo consigo el dinero electrónico: *e-cash*.

El dinero electrónico es dinero virtual: existe en la memoria de una tarjeta inteligente o *smart card*. Son tarjetas similares a las bancarias tradicionales pero contienen un circuito integrado (chip) que almacena y procesa montos de dinero en forma electrónica y fueron pensadas, en principio, para realizar transacciones de bajo monto.

Visa y Mastercard exhiben programas globales de tarjetas inteligentes con proyecciones que van más allá del *e-cash*, pero localmente impulsan este sistema como una solución de uso casero. Mastercard promueve Multos, que es la base de Mondex, el monedero electrónico de Mastercard. Para Master, esas tarjetas inteligentes tendrán incorporados datos como órdenes de obras social, tickets canasta, débito automático y podrán operar *on line* hasta con cuatro tipos de monedas diferentes aunque consideran que su lanzamiento será en un plazo mayor, aún no establecido. En tanto, Visa ya opera en el mercado local con su monedero electrónico: Visa Cash.

Actualmente se encuentran en circulación alrededor de 25 mil Visa Cash comercializadas a través de paquetes de servicios a un costo de 6 pesos por año. Es aceptada por más de 500 comercios adheridos, entre ellos McDonald's, Musimundo, Heladerías Freddo y Sacoa. Y se prevé la emisión de 2 millones de plásticos recargables para los próximos tres años.

Si bien Visa Cash actualmente opera en un radio de acción acotado, las expectativas son más que optimistas ya que "el promedio de consumo por transacción es de 4,5 pesos", explica Carmelo Ferrante, gerente de productos de Visa Argentina.

Cuando se hace una compra, el chip que posee el plástico deduce el monto exacto y ajusta el saldo, de modo que el usuario siempre sabe cuánto dinero le queda en su tarjeta. Su funcionamiento requiere de pequeños equipos lectores de la tarjeta ubicados en comercios. Para pagar no necesita ni firma ni códigos de identificación. El importe a pagar se descuenta automáticamente de su tarjeta en pocos segundos. El usuario puede recargar en su tarjeta hasta 50 pesos por vez, cuantas veces lo desee. Para ello tiene que dirigirse a una terminal de carga, introducir su código de identificación y el importe que desee cargar.

Su duración es de cinco años y puede ser recargada en cajeros automáticos instalados en distintos comercios de Capital Federal y, próximamente, en la red de telefonía pública de Telecom. A través de los teléfonos también se podrá consultar saldos y hacer llamadas nacionales e internacionales cuyo pago se descontará del mismo plástico.

"Nuestra empresa invirtió 600 mil dólares en la readaptación de 13 mil aparatos –casi un tercio del parque actual– ubicados en Capital y el Gran Buenos Aires. Inversión que superará 1,8 millones de dólares cuando finalice la adaptación. De esta forma, sumamos a la red de cajeros automáticos 13 mil terminales de recargo y lectura del monedero electrónico", dice Eduardo Terada, gerente de Marketing Estratégico de Telecom Argentina.

McDonald's Argentina fue la primera empresa en implementar el monedero electrónico. En conjunto con Visa Argentina acordaron emitir 100.000 Visa Cash-McDonald's. Convirtiéndose así, en la primera filial McDonald's en el mundo en incorporar el pago con tarjetas inteligentes. "Por lo seguro, es una herramienta ideal para nuestro público, en su mayoría joven", dice Alexandra De Royere, directora de Marketing de McDonald's Argentina.

La idea de los administradores del negocio apunta a ampliar el horizonte de uso de las tarjetas inteligentes e incrementar así su uso masivo. Los chips recargables del monedero electrónico poseen una memoria de 16 k y una unidad de procesamiento propia que sirve no sólo para realizar compras, sino también para guardar información dentro de la tarjeta.

Y la nave va...



Por Claudio Scaletta

En el número especial de *Notas de la Cepal* de enero de este año, el secretario ejecutivo de ese organismo, José Ocampo, señala que la extensión de la crisis financiera iniciada en Asia a mediados de 1997 "ha estado a punto de desencadenar una catástrofe de grandes proporciones, afortunadamente contenida hasta ahora por medidas expansionistas de los países industrializados y créditos de contingencia para economías en desarrollo en dificultades". Para el directivo, no obstante, aún faltan "adoptar reformas profundas de la arquitectura financiera internacional que permitan mitigar la inestabilidad de los mercados de capitales y, en particular, diseñar un sistema con mayor capacidad para prevenir la gestación de crisis".

En sintonía con lo expresado por su secretario ejecutivo, la Cepal difundió un documento de trabajo en el que propone los lineamientos para esa nueva arquitectura. En el diagnóstico inicial se reconoce que la volatilidad de los mercados financieros globales es inherente al carácter cíclico del desarrollo capitalista, pero la situación actual ha demostrado además, y muy ostensiblemente, que "las crisis financieras son contagiosas; que, en casos de pánico, los mercados no saben distinguir entre economías con fundamentos sólidos y economías débiles y, por lo tanto, tienden a transmitir las dificultades a países que se encuentran en buenas condiciones en cuanto a su estructura económica y su gestión macroeconómica". "... un problema fundamental de la economía global –continúa el informe– (es) la enorme discrepancia que existe entre un mundo financiero internacional cada vez más sofisticado y dinámico, con rápida globalización de las carteras financieras, y la ausencia de un marco institucional capaz de regularlo. En pocas palabras, las instituciones actuales no son las indicadas para enfrentar la globalización financiera".

La crisis reclama nuevas reglas

Se busca arquitecto



Amén de las buenas intenciones y de la necesidad real de cambios en los organismos internacionales de crédito que propone el citado documento, Ocampo considera también las políticas fronteras adentro. De las experiencias de las economías latinoamericanas durante 1998 se puede obtener una importante lección: pese "a las virtudes de las reformas estructurales que se han adoptado a lo largo de la década, se ha avanzado poco en reducir la vulnerabilidad externa". La suma de tasas de interés altas y ajuste fiscal, aunque repercutieron favorablemente en el control de la inflación y en la disminución de las presiones sobre el tipo de cambio, han tendido también "a acentuar la desaceleración del crecimiento, a limitar la intensidad y diversificación del proceso exportador y a debilitar los sistemas financieros". Este tipo de manejo macroeconómico "tiene más sentido en economías, como la argentina, que han hecho descansar sus procesos de estabilización de la inflación sobre la tasa de cambio, pero puede ser costoso como regla general", concluye.

http://www.cepal.org/espanol/portada/arquitectura.htm
http://www.cepal.org/espanol/noticias/notas/nc2esp99.pdf

PRIVATIZADAS

Seguridad jurídica o rentas de privilegio

Contratos borrados con el codo

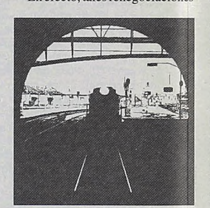
Por Daniel Azpiazu *

Alejandro Elías

Las renegociaciones contractuales de las concesiones viales por peaje y de los ferrocarriles de pasajeros han sido criticadas por la prevista ampliación de los plazos de concesión, en la escasa o nula transparencia de las tratativas encaradas por el Poder Ejecutivo con *cada una* de las empresas, y en su posible impacto regresivo sobre consumidores. También, aunque en menor medida, tales inquietudes se extienden a las recurrentes modificaciones en el contrato de concesión de los servicios de agua potable y desagües cloacales celebrado con Aguas Argentinas. En este caso, progresivamente, se ha reformulado el contrato original –modificándolo en su propia esencia–, así como las misiones y funciones del órgano regulador del sector (el ETOSS). Se trata, en todos esos casos, de cambios contractuales que comprometerán a más de una futura gestión gubernamental.

Sin embargo, la renegociación de los contratos de concesión de los servicios públicos privatizados, así como la modificación de diversas cláusulas contractuales (generalmente, las referidas a precios y tarifas, a sus ajustes periódicos y/o a los compromisos de inversión) no son novedosos. Y, como tales, podrían estar asociados a la cercana finalización del mandato presidencial.

En efecto, tales renegociaciones –y la opacidad de las mismas– emergen como una constante del período posprivatización, a punto de constituirse en uno de los rasgos distintivos del programa de privatizaciones desarrollado en el país.



Nulo: ***Las imprecisiones normativas han derivado en renegociaciones con un denominador común: garantizar un nulo riesgo empresario y elevados márgenes de rentabilidad.***

Sin duda, en última instancia, ello está asociado a las urgencias políticas y fiscales bajo las que se encaró dicho programa. También a las consiguientes improvisaciones e imprecisiones normativas que han derivado en renegociaciones que tienen un claro denominador común: garantizar un nulo riesgo empresario e, incluso, muy elevados márgenes de rentabilidad. Al respecto, basta resaltar el ejemplo de la telefonía básica sobre la funcionalidad respecto a los intereses del sector privado que caracteriza a esas recurrentes renegociaciones contractuales. El Pliego de Bases y Condiciones de la privatización de ENTel contemplaba que el valor del pulso telefónico se ajustaría mensualmente según las variaciones del Indice de Precios Consumidor (IPC). Tal cláusula de ajuste fue modificada al momento de firmar el contrato de transferencia de la empresa, estableciéndose un mecanismo de ajuste en el que se combinaban las variaciones en el IPC (60%) y en el tipo de cambio con el dólar (40%). Posteriormente, ante la sanción de la Ley de Convertibilidad y la consiguiente prohibición de toda indexación de precios y tarifas, se recurrió a la artimaña legal de fijar el valor del pulso en dólares y, a partir de ello, eludiendo la normativa legal, ajustar dicho valor según las variaciones semestrales del IPC de Estados Unidos.

Trenes, peajes, aguas, teléfonos y otros servicios privatizados fueron cambiando los contratos originales para beneficio de los consorcios privados. En cada renegociación –afirma el investigador de Flacso–, el Estado no tuvo en cuenta el interés de los consumidores.

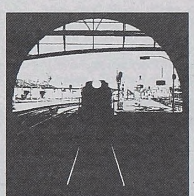
En el caso de las concesiones viales, a poco de cumplirse los seis meses de firmados los respectivos contratos se inició su primera renegociación. El resultado fue una reducción de tarifas con su contrapartida en el establecimiento de compensaciones indemnizatorias a cargo del Estado. También se eliminó el canon que debían pagar las concesionarias, se prorrogó el plazo de las concesiones, se postergó la ejecución del plan de inversiones comprometidas por los privados y se fijaron cláusulas de ajuste periódico de los peajes contraviniendo las disposiciones de la Ley de Convertibilidad.

Unos años después, en 1995, se inició la denominada "segunda renegociación contractual" que incorporó una serie de modificaciones (extensión del plazo de concesión, dolarización de los peajes y ajustes según la evolución del IPC de Estados Unidos) que, en realidad, suponen un nuevo contrato de concesión sin llamado a concurso previo.

Camino similar siguieron las modificaciones introducidas en el contrato de concesión de Aguas Argentinas. Antes de concluir el primer año de gestión privada, y aduciendo pérdidas operativas, la empresa concesionaria solicitó –y obtuvo– una revisión "extraordinaria" de las tarifas que conllevó un incremento promedio de 13,5%. También lograron aumentos considerables en los cargos de infraestructura y de conexión (alrededor del 40%), enmarcados en considerables incumplimientos del plan de inversiones comprometido. En 1997 (decreto 1167), se aprobó un acta-acuerdo que, en realidad, por las modificaciones que conlleva (eliminación del cargo de infraestructura e incorporación de la figura SUMA, condonación de incumplimientos de la empresa, revisiones "extraordinarias" anuales, dolarización tarifaria, postergación o cancelación de inversiones comprometidas), supone la celebración de un nuevo contrato de concesión.

Estos ejemplos resultan ilustrativos de algunos de los principales rasgos que subyacen en las renegociaciones que redefinen el contexto operativo en el que se desenvuelven las privatizadas: priorización sistemática de los intereses privados por sobre los sociales; la garantía del nulo riesgo empresario se antepone, en todos los casos, a los derechos adquiridos por consumidores.

En ese marco, la usual preocupación empresaria por la seguridad jurídica y por la eliminación de la incertidumbre normativa parecería no tener correlato alguno cuando se afectan los intereses de los consumidores. Las tendencias a extender los plazos de concesión (ferrocarriles, concesiones viales) no hacen más que crear barreras de ingreso adicionales al *negocio* de las privatizaciones. Y, finalmente, la inexistencia de leyes que fijen el marco regulatorio general en el que se inscribe la operatoria de estas empresas privadas facilita la proliferación de decretos y resoluciones del Poder Ejecutivo que modifican los contratos emergentes de las propias bases y pliegos bajo las que se desarrollaron los concursos públicos y licitaciones originales.



Riesgo: ***Se priorizan los intereses privados por sobre los sociales, y la garantía del nulo riesgo empresario se antepone a los derechos adquiridos por consumidores.***

* *Economista-investigador de Flacso.*

atos borrados con el codo

PRIVATIZADAS

Alejandro Elías



diciones de la privatización de ENTel contemplaba que el valor del pulso telefónico se ajustaría mensualmente según las variaciones del Indice de Precios Consumidor (IPC). Tal cláusula de ajuste fue modificada al momento de firmar el contrato de transferencia de la empresa, estableciéndose un mecanismo de ajuste en el que se combinaban las variaciones en el IPC (60%) y en el tipo de cambio con el dólar (40%). Posteriormente, ante la sanción de la Ley de Convertibilidad y la consiguiente prohibición de toda indexación de precios y tarifas, se recurrió a la artimaña legal de fijar el valor del pulso en dólares y, a partir de ello, eludiendo la normativa legal, ajustar dicho valor según las variaciones semestrales del IPC de Estados Unidos.

En el caso de las concesiones viales, a poco de cumplirse los seis meses de firmados los respectivos contratos se inició su primera renegociación. El resultado fue una reducción de tarifas con su contrapartida en el establecimiento de compensaciones indemnizatorias a cargo del Estado. También se eliminó el canon que debían pagar las concesionarias, se prorrogó el plazo de las concesiones, se postergó la ejecución del plan de inversiones comprometidas por los privados y se fijaron cláusulas de ajuste periódico de los peajes contraviniendo las disposiciones de la Ley de Convertibilidad.

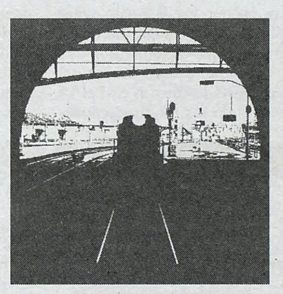
Trenes, peajes, aguas, teléfonos y otros servicios privatizados fueron cambiando los contratos originales para beneficio de los consorcios privados. En cada renegociación –afirma el investigador de Flacso–, el Estado no tuvo en cuenta el interés de los consumidores.

Unos años después, en 1995, se inició la denominada "segunda renegociación contractual" que incorporó una serie de modificaciones (extensión del plazo de concesión, dolarización de los peajes y ajustes según la evolución del IPC de Estados Unidos) que, en realidad, suponen un nuevo contrato de concesión sin llamado a concurso previo.

Camino similar siguieron las modificaciones introducidas en el contrato de concesión de Aguas Argentinas. Antes de concluir el primer año de gestión privada, y aduciendo pérdidas operativas, la empresa concesionaria solicitó –y obtuvo– una revisión "extraordinaria" de las tarifas que conllevó un incremento promedio de 13,5%. También lograron aumentos considerables en los cargos de infraestructura y de conexión (alrededor del 40%), enmarcados en considerables incumplimientos del plan de inversiones comprometido. En 1997 (decreto 1167), se aprobó un acta-acuerdo que, en realidad, por las modificaciones que conlleva (eliminación del cargo de infraestructura e incorporación de la figura SUMA, condonación de incumplimientos de la empresa, revisiones "extraordinarias" anuales, dolarización tarifaria, postergación o cancelación de inversiones comprometidas), supone la celebración de un nuevo contrato de concesión.

Estos ejemplos resultan ilustrativos de algunos de los principales rasgos que subyacen en las renegociaciones que redefinen el contexto operativo en el que se desenvuelven las privatizadas: priorización sistemática de los intereses privados por sobre los sociales; la garantía del nulo riesgo empresario se antepone, en todos los casos, a los derechos adquiridos por consumidores.

En ese marco, la usual preocupación empresaria por la seguridad jurídica y por la eliminación de la incertidumbre normativa parecería no tener correlato alguno cuando se afectan los intereses de los consumidores. Las tendencias a extender los plazos de concesión (ferrocarriles, concesiones viales) no hacen más que crear barreras de ingreso adicionales al *negocio* de las privatizaciones. Y, finalmente, la inexistencia de leyes que fijen el marco regulatorio general en el que se inscribe la operatoria de estas empresas privadas facilita la proliferación de decretos y resoluciones del Poder Ejecutivo que modifican los contratos emergentes de las propias bases y pliegos bajo las que se desarrollaron los concursos públicos y licitaciones originales.



Riesgo: ***Se priorizan los intereses privados por sobre los sociales, y la garantía del nulo riesgo empresario se antepone a los derechos adquiridos por consumidores.***

* *Economista-investigador de Flacso.*

El Buen Inversor

Jugar de lejos

Las AFJP están llenas de moretones. Este mes volverán a cerrar con saldo negativo. Buscan inversiones conservadoras y, por ese motivo, se retiran del recinto para la compra de acciones.

Por Claudio Zlotnik

Marcos Adandia



A las AFJP la crisis no les pasa de largo; más bien las está atropellando. Convulsionados por las turbulencias en los mercados, los fondos de pensión fueron reorientando sus inversiones. Los estrategas de las administradoras intentan amortiguar el impacto por los fuertes derrapes de los activos financieros, para evitar así que se sigan licuando los ahorros de los futuros jubilados. Pero, por ahora, la conducta conservadora no alcanza para evitar el rojo en el saldo: en lo que va de febrero, la rentabilidad anual promedio del sistema es negativa en casi 7 por ciento.

La cartera de inversiones de las AFJP fue cambiando desde que empezó la crisis internacional hasta la actualidad. En búsqueda de neutralizar la volatilidad de los mercados, los fondos desinvirtieron de aquellos activos más agresivos y se volcaron hacia los más conservadores. Si en setiembre del '97, justo antes de que las turbulencias llegaran a Occidente, las administradoras tenían depositado el 17,8 por ciento de sus fondos en depósitos a plazo fijo y otro 23,4 por ciento en acciones, ahora elevaron a 20,8 por ciento su participación en colocaciones

Trincheras: *Tras las fuertes caídas de mitad del '98 –después de la debacle rusa–, las AFJP buscan trincheras donde aguardar que pase la tormenta financiera.*

a plazo y redujeron a 16,4 por ciento su tenencia de papeles empresarios. Además, hicieron crecer del 23,5 al 30,0 por ciento su cartera en los bonos denominados "de inversión", aquellos a los cuales mantienen al menos durante cuatro años (no los pueden vender) para evitar contabilizar los eventuales derrapes.

Otro dato que da dimensión a la mayor cautela: desde octubre del '97 las AFJP destinaron casi el 14 por ciento de los fondos recaudados (535 millones de pesos) a invertir en acciones. Pero esa porción es menor al 23,4 por ciento que venían invirtiendo en promedio desde el inicio del sistema, en julio del '94. Al dejar de lado los papeles empresarios, destinaron mayor recaudación a los títulos públicos y a los plazos fijos. Y, al mismo tiempo, se colocaron más fondos en los denominados "money markets" (fondos comunes de inversión de plazos fijos) y en cuentas corrientes para tener liquidez inmediata.

Si en setiembre de 1997 las AFJP tenían casi el 60 por ciento de sus fondos puestos en inversiones de riesgo, el mes pasado habían recortado esas posiciones en diez puntos porcentuales para evitar la volatilidad de los mercados.

El objetivo queda claro: tras las fuertes caídas de mitad del '98 –después de la debacle de la economía rusa–, las AFJP buscan trincheras donde aguardar que pase la tormenta. Pero, al menos por ahora, los ahorros del público siguen reduciéndose. Según proyecciones de las propias AFJP, a las que accedió **Cash**, si las cotizaciones no lograran recuperarse con fuerza, la rentabilidad negativa del sistema continuará cuanto menos hasta fin de año. Los vaivenes de los mercados no perdonan. En manos del humor de los financistas, el sistema previsional dejó de ser, justamente, previsible.

Reservas

Saldos al 15/02 (en millones)

	en u$s
Oro y divisas	24.651
Títulos	1.686
Total reservas BCRA.	26.337
	en $
Circulación Monetaria	14.797

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a nivel de mercado.

Fuente: Banco Central.

Tasas

	VIERNES 12/02 en $	VIERNES 12/02 en u$s	VIERNES 19/02 en $	VIERNES 19/02 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	8,0	6,8	6,4	6,0
Plazo Fijo a 60 días	9,1	6,8	6,5	5,9
Caja de Ahorro	2,9	2,4	2,7	2,5
Call Money	7,0	6,0	5,8	5,3

Nota: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

Fuente: Banco Central.

Acciones

	PRECIO (en pesos)		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 12/02	Viernes 19/02	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,860	0,885	2,9	4,1	-25,9
Alpargatas	0,103	0,102	-1,0	3,0	-19,7
Astra	1,250	1,271	1,7	4,2	7,7
Banco Río	4,720	4,820	2,1	9,6	-22,9
Comercial del Plata	0,595	0,550	-7,6	-6,8	-22,0
Siderar	1,560	1,560	0,0	7,6	-41,1
Siderca	0,895	0,928	3,7	5,6	-18,6
Banco Francés	5,670	5,720	0,9	10,0	-19,4
Banco Galicia	3,300	3,490	5,8	21,2	-20,7
Indupa	0,460	0,435	-5,4	-6,5	-33,1
Irsa	2,350	2,360	0,4	1,7	-13,9
Molinos	1,800	1,900	5,6	11,8	-19,2
Peréz Compac	4,260	4,230	-0,7	3,8	0,0
Renault	1,050	1,020	-2,9	7,4	-19,1
Sevel	0,335	0,340	1,5	7,9	-23,6
Telefónica	2,840	3,000	5,6	21,0	5,3
Telecom	5,360	5,600	4,5	16,9	-0,9
YPF	29,600	29,150	-1,5	-8,0	4,3
Indice Merval	387,380	391,090	1,0	5,2	-9,1
Indice General	16.500,090	16.684,120	1,1	5,1	-4,2

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

Me juego

Marcelo Otermin
Gerente de Inversiones de AFJP ProRenta

La crisis:
El Tequila fue más acotado, sólo hubo dos países perjudicados: Argentina y México. La crisis actual se propagó rápidamente y rozó a un grupo importante de países y afecta al mercado de capitales. La economía argentina tendrá un crecimiento nulo este año por el efecto Brasil.

Elecciones '99:
El recambio presidencial también impactará sobre la economía ya que provocará incertidumbre en los inversores. La mayoría piensa que un eventual triunfo de la Alianza no significaría cambios traumáticos en el modelo económico. Las próximas elecciones serán una prueba de fuego para la Argentina.

Brasil:
Cardoso volvió a patear la pelota para adelante. Dejó las tasas de interés en un nivel alto pero, como habrá una gran depresión de la actividad económica, Brasil no podrá cumplir con la pauta de superávit fiscal pactado con el Fondo Monetario. Cardoso eligió seguir con un plan parecido al de la Argentina en la década del 80 (Plan Austral). Pero de esta manera no está solucionando los problemas de fondo. Y la crisis va a volver a recrudecer. La mecha no está apagada.

Alternativas:
Cardoso tiene dos opciones: va pagando la deuda interna a través de una mayor emisión monetaria –que derivaría en hiperinflación– o bien debería lanzar una especie de Plan Bonex, aunque el gobierno brasileño se encargó de desestimar esta posibilidad. Una tercera vía sería que los organismos internacionales y los países ricos asistan con fondos frescos a Brasil, alternativa que no creo sea factible.

Recomendación:
Los pequeños ahorristas deben comprar títulos públicos; de ninguna manera acciones. Es un buen momento para adquirir bonos por los rendimientos que están devengando. En cambio, golpeados por la crisis, se sabe que los balances de las compañías van a ser flojos. A las acciones las dejaría como una buena opción recién para el último trimestre de este año.

Inflación

(en porcentaje)

Febrero 1998	-0,2
Marzo	0,6
Abril	0,3
Mayo	-0,1
Junio	0,0
Julio	-0,1
Agosto	0,2
Septiembre	0,3
Octubre	0,0
Noviembre	-0,4
Diciembre	0,0
Enero 1999	0,5

Inflación acumulada últimos 12 meses: 0,5 %

Depósitos

Saldos al 15/02 (en millones)

	en $
Cuenta corriente	7.805
Caja de ahorro	7.997
Plazo fijo	13.716
	en u$s
Cuenta corriente	667
Caja de ahorro	5.435
Plazo fijo	36.965
Total $ + u$s	72.585

Fuente: Banco Central.

Internacionales

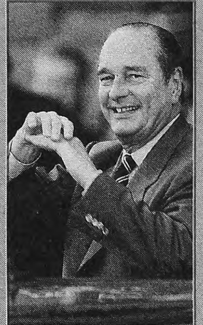
Tasas y divisas son los temas del G-7

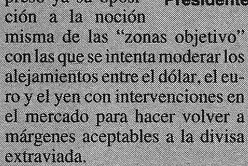
Eurolandia no quiere deflación

Por Alfredo Grieco y Bavio

El ex campeón mundial de boxeo Mohammed Alí recorrió el miércoles Brixton, el principal barrio negro de Londres, haciendo campaña por el Jubileo 2000, la iniciativa para que los países acreedores condonen su deuda al Tercer Mundo. Una deuda que creció de 600 mil millones de dólares en 1980 a la cifra actual de 2,2 billones. Los militantes del Jubileo 2000, que incluyen al Papa, al cantante pop Bono y a varios lobbies socialistas en Europa, confiaban en que la reunión del G-7 que se abrió ayer en Bonn iniciara un programa de cancelación de la deuda.

Pero si los gobiernos de los países industrializados dieron prioridad a una cuestión de la economía mundial, no fue la deuda tercermundista. Una Eurolandia dividida se enfrentó con Estados Unidos y Japón sobre la estabilidad de las tasas de cambio. El secretario del Tesoro norteamericano Robert Rubin expresó ya su oposición a la noción misma de las "zonas objetivo" con las que se intenta moderar los alejamientos entre el dólar, el euro y el yen con intervenciones en el mercado para hacer volver a márgenes aceptables a la divisa extraviada.


Jacques Chirac, Presidente de Francia.

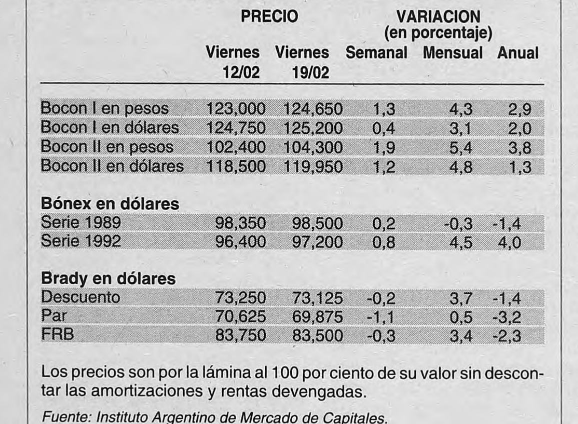


La idea de las zonas objetivo, que tiene su campeón en el ministro alemán de Finanzas Oskar Lafontaine, implica una política económica que tiene mayor radicalidad, en el interior de Eurolandia, en la posición de los franceses, que demostraron un máximo de iniciativa ante la reunión del G-7, y cuyo presidente Jacques Chirac visitó Washington el jueves pasado (es el primer presidente en hacerlo después del fin del Sexgate).

De hecho, Francia coincide con Estados Unidos en un fenómeno que muchos economistas consideran la mejor valla anticrisis: el boom de la demanda interna y la inalterable confianza de los consumidores. Este rasgo galo sorprende al presidente del Banco Central Europeo (BCE), Wim Duisenberg, quien deplora el euro débil, la caída de un cinco por ciento de la moneda única europea desde su lanzamiento el 1º de enero.

Pero el dato que asombra a Duisenberg es la carta que tiene a su favor el ministro de Finanzas francés Dominique Strauss-Kahn para insistir en que el BCE debe politizarse, en que no es un órgano meramente técnico, y en que la deflación, y no la inflación, es el principal problema europeo. El FMI anunció que el crecimiento de Europa para 1999 será de 2,2 por ciento, contra un 2,8 del año pasado. Si hay un momento en el que las naciones necesitan un máximo de flexibilidad de sus economías, es éste. Al menos, ésta es la postura que Francia defendió en Washington y ante el G-7. Lo que significa, una vez más, la defensa de que las tasas de interés pueden bajarse para mantener el crecimiento, sin riesgos.

Títulos públicos



	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 12/02	Viernes 19/02	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	123,000	124,650	1,3	4,3	2,9
Bocon I en dólares	124,750	125,200	0,4	3,1	2,0
Bocon II en pesos	102,400	104,300	1,9	5,4	3,8
Bocon II en dólares	118,500	119,950	1,2	4,8	1,3
Bónex en dólares					
Serie 1989	98,350	98,500	0,2	-0,3	-1,4
Serie 1992	96,400	97,200	0,8	4,5	4,0
Brady en dólares					
Descuento	73,250	73,125	-0,2	3,7	-1,4
Par	70,625	69,875	-1,1	0,5	-3,2
FRB	83,750	83,500	-0,3	3,4	-2,3

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

AGRO

Fabián Gredillas


Alberto Rodríguez, gerente de la Ciara.
"Nos deben de 100 a 130 millones de pesos", asegura.

Exportadores quieren recuperar el IVA

Aceitar la devolución

Por Aldo Garzón

Los exportadores de aceites reclaman por el dinero. Dicen que "no es cierto" que el Estado haya pagado la deuda. Impacto de la crisis.

El Gobierno afirma que ha devuelto el IVA adeudado a los exportadores de granos y aceites. Alberto Rodríguez, gerente de la Cámara de la Industria Aceitera, asegura que eso "no es cierto". Esa situación de incertidumbre es la principal preocupación del sector, además de Brasil. La crisis en el socio mayor del Mercosur sólo afecta a esos exportadores en terceros mercados, aunque el aumento del riesgo país de Brasil está elevando las tasas en la banca internacional, a la cual recurren los exportadores para financiar sus compras.

A principios de enero, adelantándose a sus propias previsiones, el Gobierno devolvió alrededor de 300 millones de pesos a los exportadores en concepto de impuesto al valor agregado pagado antes de los embarques de julio, agosto y setiembre del año pasado. La demora había generado problemas en la cadena de pagos, ya que los productores estaban recibiendo cheques a 150 días por parte del sector exportador. Ahora Rodríguez dice que no sólo quedó pendiente parte de la deuda de setiembre, sino que actualmente la AFIP está también en mora por los meses de octubre y noviembre, lo cual "representa entre 100 y 130 millones de pesos".

Rodríguez indicó a **Cash** que en enero los industriales aceiteros prefirieron no elevar el tono de sus reclamos, debido a la cancelación de la mayor parte de la deuda. Pero ahora tienen en perspectiva la repetición de esa historia. Por otra parte, en las últimas horas pidieron que "se dolaricen los saldos por IVA". Con esta medida, podrán mostrar en sus balances, ante la banca internacional, que tienen sumas acreditadas en dólares para responder a sus obligaciones. Los exportadores necesitan 6000 millones de dólares anuales para la compra de granos, que consiguen en el exterior a tasas cada vez más altas debido al riesgo generado por Brasil. "Una cosa es la percepción que tenemos aquí de la Convertibilidad, y otra, muy distinta, es la de la banca exterior, que piensa que en la Argentina existe riesgo cambiario", afirmó.

Rodríguez prevé una exportación de aceites por alrededor de 2300 millones de dólares en 1999. Sólo una pequeña fracción, de unos 70 millones de dólares, corresponde a compras de Brasil, principalmente de aceite de girasol envasado. Sin embargo, el vecino país es un fuerte productor de soja, con cuyo aceite competirá en China, el principal mercado para la Argentina. Y esto se dará en un contexto que, como reconoce Rodríguez, estará caracterizado por una importante baja de los precios debido a la superproducción mundial de la oleaginosa.

La hacienda bajó hasta 45%

Carne trémula

"El mercado interno está pinchado y parte de esa responsabilidad es de los supermercadistas, que no acompañan con una baja del precio al consumidor la caída de los valores del ganado", opinó Víctor Tonelli, director de la Asociación de Industrias Argentinas de Carnes. Desde setiembre pasado el precio de la hacienda en pie cayó entre un 40 y 45 por ciento. La carne en la góndola, en cambio, sólo se abarató entre un 15 y un 20 por ciento.

El asado mayorista, que en agosto estaba a 3 pesos, hoy se vende a 1,70. "Los supermercados quieren recuperar margen y se están apropiando de la rebaja del 10,5 por ciento en el IVA para los alimentos", denunció. Tonelli no cree que haya aumentado el consumo interno en un 10 por ciento en diciembre. "Lo que pasa es que, con la reducción del IVA, se blanqueó una parte importante de la faena en negro." Incluso con esa rebaja, aumentó en un 40 por ciento la recaudación impositiva en el sector cárnico. Donde ha mejorado la situación para los frigoríficos, en cambio, es en la exportación, si bien hay que recordar que de los 2,6 millones de toneladas que produce la Argentina, no llega al 15 por ciento lo que se vende al exterior.

Con el fin de la retención de vientres y precios más competitivos, Tonelli estimó ante **Cash** que este año se podrán exportar entre 340 y 380 mil toneladas, contra las 270 mil del '98. La diferencia será de unos 200 millones de dólares. Sin embargo, los precios altos del año pasado permitieron el ingreso a Chile, uno de los principales mercados para la Argentina, de Paraguay, Uruguay y Nueva Zelanda, que vendieron un 20 por ciento más barato.

ENFOQUE

Por Daniel E. Novak *

Hay diarios especializados que todavía se sorprenden por la crisis brasileña. Más aún, informan erróneamente que *las* consultoras están revisando sus proyecciones económicas para 1999 porque las que hicieron a fines del año pasado ya no tienen sentido. En realidad esto es cierto sólo para las consultoras que asesoran a bancos y empresas públicas privatizadas, quienes no sabemos por qué todavía siguen pagando, y no poco, para que les digan sólo lo que quieren oír.

Afortunadamente no es nuestro caso. Los lectores de **Página/12** saben que CEdEI no sólo pronosticó que el elogiado plan de ajuste brasileño anunciado en noviembre iba a fracasar, por más que contara con el nada confiable apoyo del Fondo Monetario Internacional, sino que además previmos en las proyecciones para 1999 un escenario claramente recesivo por ese fracaso, con una caída estimada en el 4,3 por ciento para el producto bruto interno de este año. En otras palabras, nosotros no tenemos nada que revisar sino sólo aplicar las conclusiones de ese escenario, proyectado en noviembre del año pasado.

Que el porcentaje de caída previsto para el PBI se parezca al de 1995 en parte es mera coincidencia. En aquel entonces se contrajo fuertemente la inversión productiva y en menor medida el consumo interno, pero gracias a Brasil las exportaciones crecieron significativamente. Eso y la recesión interna nos permitieron equilibrar el déficit comercial externo y hasta tener un superávit de 1300 millones de dólares anuales en marzo de 1996. Fue el único momento en los últimos ocho años en que pudimos pagar un poquito de los servicios de la deuda externa con recursos genuinos.

Esta vez, aunque la situación financiera interna luce más estable, el problema para la economía real es más grave. En esta oportunidad no sólo Brasil no nos salva sino que es el problema. Ahora las exportaciones en lugar de crecer están cayendo y además hace más de un año que los precios internacionales están en picada. Como los de nuestros productos cayeron más que los importados acumulamos un deterioro de términos del intercambio de casi 10 por ciento en los últimos 18 meses.

Esto implica que, más allá de los esfuerzos por diferenciarnos de la Gerencia Financiera instalada en H. Yrigoyen 250 y del bochornoso proyecto de dolarización de la economía que alienta el gobierno nacional, la Argentina está por dar este año una de las señales más graves de insolvencia externa de los últimos tiempos: tendrá recesión y aún así presentará un déficit comercial externo casi tan importante como el del año pasado. Ojalá que los operadores internacionales, tan propensos al pensamiento voluntarista, no presten atención a esta seria situación.

> **Techo:** ***Lo de Brasil llegó al límite y no tiene solución con ajustes fiscales. Con la presión de la deuda interna de corto plazo el tipo de cambio flotante no tiene techo previsible.***

Quizás haya algunos que quieran creer que esta vez Brasil saldrá de la crisis y que luego de haber fracasado dos veces pueda tener éxito con este último ajuste. Lamentablemente es deber informar que aunque el ajuste fiscal sea llevado a cabo éste no será suficiente para revertir la situación. Además no creemos que sea llevado a cabo por imposibilidad política de un gobierno que perdió el control de la situación.

Brasil tiene hoy una deuda pública total de alrededor de 420.000 millones de reales, de los cuales sólo 70.000 millones es externa al tipo de cambio actual. Los otros 350.000 millones son deuda interna, de la cual casi el 80 por ciento está nominada en reales. El PBI brasileño de 1998 alcanzó cerca de 905.000 millones de reales y el de este año, entre recesión e inflación superará levemente el billón de reales a valores corrientes.

El FMI le pide ahora como gran exigencia un superávit primario (antes de pagar intereses de la deuda) de 3,5 por ciento sobre el PBI, lo que implica unos 36.000 millones de reales. Seis mil millones serán para pagar los intereses de la deuda externa. Los 30.000 restantes alcanzarían para pagar los intereses de la deuda interna si ésta devengara una tasa anual de 8,57 por ciento. La tasa actual está en el orden del 40 por ciento anual y como gran meta se propone llevarla al 20 por ciento hacia fin de este año, si todo marcha viento en popa.

Si la tasa de interés de este año en Brasil fuera en promedio 20 por ciento harían falta 70.000 millones de reales para pagar los de la deuda pública con un déficit fiscal total de 40.000 millones, 4 por ciento del PBI. Si en cambio llega al 30 por ciento anual, como es más probable, el déficit fiscal será de 75.000 millones, 7,3 por ciento del PBI como este año pero luego de haber hecho el híper ajuste fiscal.

Hay que convencerse: lo de Brasil llegó al límite y no tiene solución con ajustes fiscales. Con la presión de la deuda interna de corto plazo el tipo de cambio flotante no tiene ningún techo previsible. Hay sólo dos soluciones para esto: o se reprograma la deuda interna, quedando cada vez menos espacio para hacerlo voluntariamente, o se va al *default* (cesasión de pagos) unilateral como Rusia a fines de julio. En ambos casos habrá este año recesión en Brasil y en Argentina. En el de *default* habrá además de recesión *dunga-dunga* para los acreedores, para Brasil y para nosotros.

** Socio de la Consultora CEdEI.*

El baúl de Manuel

Por M. Fernández López

1949-1999

A fines de febrero de 1949 una revolución pacífica estaba por ocurrir en América latina, gracias a la intolerancia y visión miope de los hombres públicos argentinos. Raúl Prebisch había sido gerente general del Banco Central, desde su creación en mayo de 1935. Producida la revolución del 4 de junio de 1943, continuó en su cargo, para sorpresa de algunos que acaso esperaban que saldría poco menos que huyendo. Nunca elevó su renuncia y sin embargo los diarios anunciaron que aquélla "había sido aceptada". Salió del Banco. Pudo haber mantenido su standard de vida y aun mejorarlo, poniendo al servicio de cualquier banco particular sus enormes conocimientos acumulados. Hubiera sido legal, pero no ético. Optó por achicarse a una tercera parte de sus posibilidades previas y retornó, desde fines de 1944, a la dura vida universitaria. Aceptó dar algunos asesoramientos a gobiernos, entre ellos a Paraguay, Venezuela y República Dominicana. En esta última, creó el Banco Central y la carrera de economía. A sus clases asistían muchos más alumnos que los cursantes regulares, muchos de ellos ya graduados y viejos admiradores de Prebisch. En 1945 se lanzó una ofensiva contra la universidad. Algunos profesores, como Luis Roque Gondra, ya con cáncer, se refugiaron en la embajada de Uruguay. A Prebisch le llegó el turno en 1948. Jóvenes ambiciosos de escalar en el nuevo gobierno, trabajaron por crear una imagen de Prebisch como colaborador de un gobierno oligárquico y antipopular. Ese año las Naciones Unidas crearon en Santiago de Chile la Cepal, a cargo de Gustavo Martínez Cabañas. Toda presión tiene un límite y tomó la gran decisión: fue a ver a su amigo, el salteño Piñón Filgueira, rector del Carlos Pellegrini, y le dijo: "Me llegó el telegrama, no voy a luchar más, me marcho". En Santiago, un grupo de no más de diez jóvenes técnicos, entre ellos Celso Furtado, que no había cumplido treinta años, lo recibieron con expectativa. "A fines del mes de febrero llegó a Santiago –escribió Furtado–; era el único economista latinoamericano con renombre internacional". Poco después produjo su primer trabajo, el llamado "Manifiesto", que así comenzaba: "La realidad está destruyendo en América Latina aquel pretérito esquema de la división internacional del trabajo".

La Argentina había perdido su más brillante economista. La causa latinoamericana, había hallado su campeón.

1949-1999

El año 1949 fue muy particular. No por sancionarse una Constitución que permitía reelegirse al entonces presidente, sino por algo más grave, que en aquel momento pasó inadvertido. La actividad económica se contrajo, se detuvo la expansión de la industria, pero, a diferencia de anteriores caídas de la actividad económica, el nivel general de precios no descendió, sino que siguió aumentando con brío. Más de una década después, en un informe para la ONU, el profesor Julio H. G. Olivera escribió: "Los signos de un verdadero cambio en la tendencia sólo se advierten a partir de 1949, esto es, justamente el año que marca el punto de partida de la declinación en el desarrollo industrial. A pesar de que 1949 fue un año de contracción económica, el nivel de precios siguió aumentando con rapidez. Este fenómeno, que no se había dado nunca en los descensos cíclicos precedentes, reiteróse con persistencia en todas las fases de contracción ocurridas desde entonces. Durante los años cincuenta, el nivel de precios creció tanto en los períodos de expansión como en los de receso ... las tasas de inflación máximas se registraron en dos años de contracción: 1952 y 1959. El cambio de la tendencia se manifestó en otro punto importante. Durante la primera mitad de este siglo ... las alzas generales de precios ocurrieron en épocas de 'dinero fácil' y las bajas del nivel de precios en épocas de 'dinero caro'. La propia inflación de 1946-48 fue un ejemplo de esto, pues se desenvolvió en el marco de una política monetaria expansiva. Pero en la década siguiente ... los precios continuaron creciendo, y aun tendieron a acelerarse, en años de aguda astringencia en el mercado monetario. El origen de tan amplia disparidad con el comportamiento de los precios en períodos anteriores radica en el proceso de asignación de los recursos productivos". Como explicaría más tarde el profesor Olivera, la Argentina estaba en el peor de los mundos: era uno de los más desarrollados entre los países subdesarrollados. Su carácter de subdesarrollado se hacía patente en la gran inestabilidad de los precios relativos. Su desarrollo industrial impedía la flexibilidad descendente de los precios. La combinación de ambos rasgos daba inflación. Para contrarrestarla había dos caminos: una vigorosa industrialización, o una fortísima redistribución regresiva y amplio desempleo. El resto usted lo conoce.

Banco de datos

Atlántida

Atlántida Comunicaciones (Atco), holding que agrupa a la Editorial Atlántida, Telefé, Radio Continental y a un conjunto de empresas vinculadas que operan siete estaciones del interior del país, suscribió un préstamo por 218,5 millones de dólares. Estos fondos serán destinados a ampliar sus actividades en el área de medios de comunicación, capital de trabajo y reestructurar pasivos financieros. Atco está integrada por el estadounidense CEI, la compañía de telefonía española TISA y el grupo local Vigil. Para consolidar su presencia en este sector desde diciembre último los tres socios han realizado aportes de capital por 20 millones de pesos y se espera que ese monto crezca significativamente durante 1999.

Galicia

La entidad financiera que preside Eduardo Escasany obtuvo utilidades por 32,1 millones de pesos al cierre de su balance trimestral al 31 de diciembre último. Este resultado implica un retroceso del 7 por ciento respecto de igual período del año anterior. La reducción fue explicada por mayores cargos por incobrabilidad, un aumento en el impuesto a las ganancias y, en menor medida, mayores gastos administrativos. Los ingresos por tarjeta de créditos durante 1998 treparon un 24 por ciento al pasar de 25 a 31 millones de pesos. Sus depósitos se ubicaron en 7184 millones (+2,3%), en tanto los préstamos sumaron, tras crecer 6,9 por ciento, 7667 millones. De esa manera el Galicia detenta el 8,7 y el 8,5 por ciento de los depósitos y préstamos totales del sistema financiero.

G&Z

El grupo Garovaglio y Zorraquín registró una pérdida de 1,8 millones de pesos en el trimestre octubre-diciembre del año pasado. De ese resultado la mitad corresponde a su actividad ordinaria, en tanto el resto fue producto de gastos de reorganización de G&Z y del frigorífico Cepa. Garovaglio está en plena adecuación de su holding ajustando sus gastos administrativos. Estos muestran un descenso en el segundo semestre de 1998 del 55 por ciento (3 millones de pesos) respecto al año anterior. El holding controla, además de Cepa, las empresas Repexim, Rheem y Saiar, entre otras.

BNL

En el marco de la estrategia de expansión regional que viene desarrollando la Banca Nazionale del Lavoro, el lunes de la semana pasada habilitó tres nuevas sucursales heredadas del ex Banco Israelita de Córdoba. Estas casas se suman a los diez puntos de atención que BNL ya operaba en la provincia mediterránea.